

**ANALISIS PENGARUH LABA DAN ARUS KAS
TERHADAP SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN
DIUKUR DENGAN NILAI PASAR EKUITAS**
(Kasus pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa
Efek Jakarta periode tahun 1997-2000)



TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada Program Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Diponegoro**

Oleh :

**BAGUS SUTARNO, SE
C4A000211**

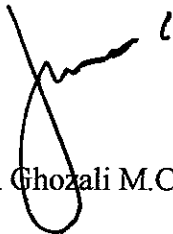
**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2002**

PENGESAHAN TESIS

Yang betanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:
**ANALISIS PENGARUH LABA DAN ARUS KAS
TERHADAP SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN
DIUKUR DENGAN NILAI PASAR EKUITAS
STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEJ PERIODE 1997-2000**

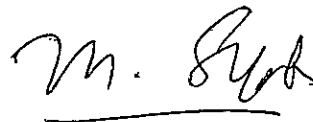
yang disusun oleh Bagus Sutarno, NIM C4A000211
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 4 November 2002-11-16
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Dr. Imam Ghozali M.Com, Akt.

Pembimbing Anggota



Drs. M. Syafrudin M.Si, Akt

Semarang 4 November 2002-11-16
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRAK

Studi ini menganalisis pengaruh arus kas dan laba terhadap siklus hidup perusahaan diukur dengan nilai pasar ekuitas perusahaan pada tiap-tiap tahap siklus hidup perusahaan. Pengujian dilakukan pada 24 perusahaan atau 29 tahun-perusahaan, tetapi dalam studi ini tidak ditemukan perusahaan yang berada pada tahap *start-up* dan *mature*. Periode yang digunakan yaitu dimulai saat terjadi krisis moneter tahun 1997 sampai tahun 2000.

Dalam pengklasifikasian tahap siklus hidup digunakan metode *quintil* atas skor peringkat dari pertumbuhan penjualan (PP), *capital expenditure* (CEN), pembayaran deviden (PD) dan umur perusahaan (UMUR). Analisis data menggunakan *regresi cross-sectional* ukuran laba dan arus kas tahun-perusahaan dalam masing-masing tahap siklus hidup. Selain itu digunakan uji asumsi klasik atas data yang digunakan.

Hasil temuannya adalah nilai pasar ekuitas dipengaruhi oleh arus kas operasi (AKO) dan arus kas Investasi (AKI) pada tahap *growth*. Sedangkan pada tahap *decline*, nilai pasar ekuitas dipengaruhi oleh arus kas operasi (AKO), arus kas investasi (AKI) dan arus kas pendanaan (AKP). Jadi dalam studi ini tidak ditemukan adanya pengaruh laba terhadap nilai pasar ekuitas perusahaan.

ABSTRACT

This research analyzes company cash flows and profits influence to company life-cycles that are measured with value of company market-share in each stage of company life-cycle. This research covers 24 company or 29 company-years, but there's no one in the start-up or mature stage of company life-cycles. Research periods that is used started in 1997 when monetary crisis was began until 2000.

Quintil method was used in classifying sales growth (PP), capital expenditure (CEN), deviden payment (PD) and company's ages(UMUR). Data analyzing used cross-sectional regression to company-year profits and cash flows in each company life-cycles. Besides that, classic assumption test was used to used datas.

Empirical evidence indicates that values of company market-shares are infuenced by cash flows from operating and investing activities when the company is in the growth stage. In the decline stage, values of company market-shares are influenced by cash flows from operating, investing and financing activities. So, in tis research, company profits doesn't influenced values of company market-shares.

Daftar Isi

Abstrak.....	i
Abstrak.....	ii
Halaman Judul	iii
Kata Pengantar	vi
Sertifikasi	viii
Daftar Tabel	ix
Daftar Gambar	x
Daftar Rumus.....	xi
Daftar Lampiran	xii
Bab I Pendahuluan	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	5
1.3.1 Tujuan Penelitian	5
1.3.2 Manfaat Penelitian	5
Bab II Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis	6
2.1 Landasan Teori	6
2.1.1 Siklus Hidup Perusahaan	6
2.1.2 Informasi Laba	7
2.1.3 Konsep Dasar Laporan Arus Kas	9
2.1.4 Hubungan Siklus Hidup Perusahaan dengan Informasi Laba dan Arus Kas	10
2.1.5 Laba.....	13

2.1.6	Arus Kas Operasi (AKO).....	15
2.1.7	Arus Kas Investasi (AKI)	16
2.1.8	Arus Kas Pendanaan (AKP)	17
2.2	Penelitian Terdahulu.....	18
2.2.1	Informasi Laba dan Arus Kas	18
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	22
2.4	Perumusan Hipotesis.....	23
Bab III	Metode Penelitian	25
3.1	Populasi dan Sampel	25
3.2	Metode Pengumpulan Data	29
3.3	Variabel Penelitian	30
3.3	Metode Analisis Data	31
Bab IV	Analisis Data	36
4.1	Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta	36
4.2	Gambaran Umum Perusahaan Yang Menjadi Sampel	36
4.3	Statistik Deskriptif	38
4.4	Pengujian Asumsi Klasik	42
4.5	Analisa Koefisien Regresi	46
4.6	Pengujian Hipotesis	47
4.7	Hasil Analisis.....	51
Bab V	Kesimpulan dan Implikasi	53
5.1	Kesimpulan	53
5.2	Implikasi, Keterbatasan dan Arah Penelitian Selanjutnya ...	54
	Daftar Pustaka	57

KATA PENGANTAR

Kupanjatkan puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas kasih dan karuniaNya sehingga Saya dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul :

“ ANALISIS PENGARUH LABA DAN ARUS KAS TERHADAP SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN DIUKUR DENGAN NILAI PASAR EKUITAS ”

Tesis ini diajukan sebagai persyaratan untuk memenuhi dan guna memperoleh gelar Sarjana S-2 Magister Manajemen Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang. Dengan telah selesainya tesis ini Sya ingin menghaturkan rasa hormat dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, Ketua Program Pascasarjana Magister Manajeen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Dr. Imam Ghozali Mcom. Akt., Pembimbing Utama.
3. Bapak Drs. M. Syafrudin MSi. Akt., Pembimbing Anggota.
4. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Pengampu Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
5. Istriku, Bapak, Ibu, Kakak, Adik dan Saudara-saudaraku yang telah memberikan dorongan dan semangat.
6. Hermawan, terima kasih atas doa dan dorongannya.
7. Seluruh teman-temanku Angkatan IV-Kelas Akhir Pekan yang turut memberikan dorongan dan semangat.

8. Seluruh rekan-rekan yang telah aktif terlibat dan turut berpartisipasi yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu.

Atas segala bimbingan, sumbangan dan bantuan baik: pikiran, moril maupun tenaga sehingga tesis ini dapat selesai dengan baik.

Puji Tuhan

Semarang, Oktober 2002

Penulis,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Bagus Sutarno', with a stylized flourish at the end.

(BAGUS SUTARNO)



Sertifikasi

Saya, *Bagus Sutarno*, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Bagus Sutarno

Oktober 2002

Daftar Tabel

2.1	Ciri-Ciri Perusahaan Pada Suatu Tahap Siklus Hidup	7
2.2	Definisi Operasional Variabel	24
3.1	Klasifikasi Siklus Hidup Perusahaan Metode <i>Quintil</i>	29
3.2	Hasil Pemilihan Sampel	30
4.1	Perusahaan Sampel dan Total Asset.....	37
4.2	Kepemilikan Saham oleh Pihak Domestik dan Pihak Asing	38
4.3	<i>Descriptive Statistics</i> Tahap <i>Growth</i>	41
4.4	<i>Descriptive Statistics</i> Tahap <i>Growth</i>	41
4.5	<i>Descriptive Statistics</i> Tahap <i>Decline</i>	41
4.6	<i>Descriptive Statistics</i> Tahap <i>Decline</i>	42
4.7	Uji Auto Korelasi Durbin-Watson Tahap <i>Growth</i>	43
4.8	Uji Auto Korelasi Durbin-Watson Tahap <i>Decline</i>	43
4.9	<i>Coefficients</i> Tahap <i>Growth</i>	46
4.10	<i>Coefficients</i> Tahap <i>Decline</i>	46
4.11	<i>Model Summary</i> Tahap <i>Growth</i>	47
4.12	<i>Model Summary</i> Tahap <i>Decline</i>	47
4.13	ANOVA Tahap <i>Growth</i>	49
4.14	ANOVA Tahap <i>Decline</i>	50
4.15	<i>Coefficient</i> Tahap <i>Growth</i>	50
4.16	<i>Coefficient</i> Tahap <i>Decline</i>	50

Daftar Gambar

1.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	22
4.1	Uji Normalitas Tahap <i>Growth</i>	44
4.2	Uji Heteroskedastisitas Tahap <i>Growth</i>	44
4.3	Uji Normalitas Tahap <i>Decline</i>	45
4.4	Uji Heteroskedastisitas Tahap <i>Decline</i>	45

Daftar Rumus

1.	Pertumbuhan Penjualan.....	27
2.	<i>Capital Expenditure</i> Perusahaan.....	27
3.	Persentase dari Laba.....	27
4.	Umur Perusahaan.....	27
5.	Nilai Pasar Ekuitas	30
6.	Nilai Pasar Ekuitas.....	32
7.	Persamaan Regresi	33

Daftar Lampiran

Tabel 1. Perhitungan Persentase Nilai Total Perusahaan (CENT) dan Umur Perusahaan (UMUR).

Tabel 2. Perhitungan Persentase Pertumbuhan Penjualan (PP) dan Pembayaran Dividen (PD).

Tabel 3. Klasifikasi Tahun Perusahaan Dalam *Quintil*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Setiap usaha yang dilakukan oleh suatu perusahaan memerlukan berbagai sumber daya termasuk sumber daya keuangan. Untuk mengukur kemajuan usaha yang dilakukan oleh perusahaan diperlukan informasi tentang kinerja yang dicapai oleh perusahaan. Salah satu ukuran penting untuk menilai kinerja perusahaan adalah laporan keuangan sebagai hasil akhir dari kinerja perusahaan yang tercermin dalam neraca, laba rugi, dan laporan arus kas perusahaan. Informasi laporan keuangan adalah salah satu sumber potensial yang lazim digunakan oleh para investor maupun kreditor untuk merevisi harga saham di bursa. Hampton (1989), jika laporan keuangan menunjukkan hasil yang baik, perusahaan emiten dinilai meningkat keberhasilannya, sebaliknya bila hasilnya tidak baik maka hal ini dinilai sebagai gejala timbulnya masalah.

Fokus utama pelaporan keuangan adalah informasi mengenai laba dan komponennya. Laba merupakan salah satu parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor. Selain laba, investor dan kreditor juga menggunakan informasi arus kas sebagai ukuran kinerja perusahaan.

Laba dan arus kas memiliki kandungan informasi yang direspon oleh para investor. Namun kandungan informasi yang ada pada laporan akuntansi tidak akan tampil jelas secara formal melainkan secara implisit

(Dontoh dan Ronen, 1993), bahkan Hari Sunarto (1996) menyatakan bahwa harga saham merupakan fungsi dari informasi. Setiap kandungan informasi yang baru akan dicerminkan melalui adanya perubahan harga saham (Dontoh dan Ronen, 1993). Adanya perubahan laba dan arus kas juga akan direspon oleh investor sebagai sinyal untuk melakukan investasi di pasar modal.

Ketika dihadapkan pada dua ukuran kinerja akuntansi, laba dan arus kas, investor dan kreditor harus merasa yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah yang mampu secara baik menggambarkan kondisi ekonomi serta prospek perusahaan di masa depan. Investor dan kreditor berkepentingan untuk mengetahui informasi yang lebih superior dan lebih bermanfaat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan pada suatu saat tertentu. Untuk itu, faktor kerangka ekonomis yang dihadapi perusahaan pada saat tersebut harus dipertimbangkan, yang dicapai dengan memasukkan siklus hidup perusahaan.

Black (1998) menyatakan bahwa perusahaan yang berada dalam tahap siklus hidup yang berbeda memiliki karakteristik yang berbeda, yang dapat mempengaruhi kegunaan pengukuran kinerja perusahaan, seperti laba dan arus kas. Perbedaan tahap siklus hidup antar perusahaan juga harus dipertimbangkan pada saat menghitung nilai perusahaan. Nilai perusahaan terdiri dari dua komponen, yaitu *assets in place* dan kesempatan tumbuh (*growth opportunities*). Proporsi kedua komponen tersebut berbeda, tergantung tahap siklus hidup perusahaan. Dalam tahap awal, kesempatan tumbuh merupakan komponen lebih besar, sedangkan

pada tahap akhir siklus hidup, *assets in place* menjadi komponen yang lebih besar. Karena proporsi kedua komponen tersebut berbeda antar tahap siklus hidup perusahaan, informasi ukuran kinerja perusahaan yang disediakan pada masing-masing tahap siklus hidup untuk masing-masing komponen juga berbeda, demikian pula *value-relevance* ukuran kinerja perusahaan tersebut (Myers 1977). *National Association of Accountants (NAA)* menyatakan bahwa pada masing-masing tahap pertumbuhan siklus hidup perusahaan, ukuran kinerja keuangan yang berbeda mempunyai arti yang berbeda pula (NAA 1986).

Penelitian mengenai ukuran kinerja yang memasukkan faktor siklus hidup perusahaan antara lain dilakukan Anthony dan Ramesh (1992) serta Black (1998). Hasil penelitian Anthony dan Ramesh (1992) menunjukkan bahwa respon pasar terhadap dua ukuran kinerja perusahaan, yaitu pertumbuhan penjualan dan investasi modal, merupakan fungsi dari tahap siklus hidup perusahaan. Jadi tahap siklus hidup perusahaan dapat dilihat melalui pertumbuhan penjualan dan investasi modal dari perusahaan tersebut. Black (1998) memperoleh bukti empiris bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi besarnya ukuran laba dan arus kas.

Siti Atmini (2001) menunjukkan bahwa pengaruh laba dan arus kas tidak konsisten dalam mempengaruhi nilai pasar ekuitas untuk tahap yang berbeda. Hal ini tidak mendukung pendapat Black (1998) karena arah pengaruh dari tahap siklus hidup tersebut tidak sama. Merujuk pendapat dan saran peneliti sebelumnya yaitu Siti Atmini (2001) yang

pada tahap akhir siklus hidup, *assets in place* menjadi komponen yang lebih besar. Karena proporsi kedua komponen tersebut berbeda antar tahap siklus hidup perusahaan, informasi ukuran kinerja perusahaan yang disediakan pada masing-masing tahap siklus hidup untuk masing-masing komponen juga berbeda, demikian pula *value-relevance* ukuran kinerja perusahaan tersebut (Myers 1977). *National Association of Accountants* (NAA) menyatakan bahwa pada masing-masing tahap pertumbuhan siklus hidup perusahaan, ukuran kinerja keuangan yang berbeda mempunyai arti yang berbeda pula (NAA 1986).

Penelitian mengenai ukuran kinerja yang memasukkan faktor siklus hidup perusahaan antara lain dilakukan Anthony dan Ramesh (1992) serta Black (1998). Hasil penelitian Anthony dan Ramesh (1992) menunjukkan bahwa respon pasar terhadap dua ukuran kinerja perusahaan, yaitu pertumbuhan penjualan dan investasi modal, merupakan fungsi dari tahap siklus hidup perusahaan. Jadi tahap siklus hidup perusahaan dapat dilihat melalui pertumbuhan penjualan dan investasi modal dari perusahaan tersebut. Black (1998) memperoleh bukti empiris bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi besarnya ukuran laba dan arus kas.

Siti Atmini (2001) menunjukkan bahwa pengaruh laba dan arus kas tidak konsisten dalam mempengaruhi nilai pasar ekuitas untuk tahap yang berbeda. Hal ini tidak mendukung pendapat Black (1998) karena arah pengaruh dari tahap siklus hidup tersebut tidak sama. Merujuk pendapat dan saran peneliti sebelumnya yaitu Siti Atmini (2001) yang

mengarahkan agar penelitian hanya menggunakan data laporan keuangan sesudah 1995, yaitu setelah diwajibkannya laporan arus kas perusahaan kepada publik, sehingga diharapkan dapat meningkatkan ketepatan hubungan antara arus kas dengan nilai pasar ekuitas, maka penelitian ini disusun sebagai suatu pengembangan karena periode penelitian yang berbeda dan ada pengaruh krisis moneter. Alasan mengapa penelitian Siti Atmini dianggap penting karena selama ini siklus hidup perusahaan tidak dianggap sebagai faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu penelitian ini masih jarang dilakukan di Indonesia. Oleh karena itu maka penelitian ini dilakukan sebagai pengembangan dari penelitian terdahulu. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Siti Atmini (2001) adalah periode yang berbeda dan adanya tahap *decline* dalam penganalisisan tahap siklus hidup yang disebabkan adanya krisis moneter, sedangkan penelitian sebelumnya tidak menemukan perusahaan yang berada dalam tahap *decline*.

1.2. Perumusan Masalah

Penelitian tentang kandungan informasi laba dan arus kas telah banyak dilakukan di Indonesia, tetapi penelitian yang mempertimbangkan siklus hidup perusahaan masih jarang dilakukan. Oleh karena itu, masalah dapat dirumuskan yaitu apakah terdapat pengaruh laba dan arus kas perusahaan tersebut terhadap siklus hidup perusahaan yang diukur

dengan nilai pasar ekuitas perusahaan-perusahaan pada tiap-tiap siklus hidup perusahaan.

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari studi ini adalah menganalisis pengaruh antara laba dan arus kas terhadap siklus hidup perusahaan. Dalam hal ini besarnya laba dan arus kas perusahaan akan menentukan nilai pasar ekuitas dari suatu tahap siklus hidup perusahaan.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini yaitu memberikan masukan kepada para investor dan kreditor bahwa pentingnya memasukkan faktor siklus hidup perusahaan dalam penilaian kinerja perusahaan yang bersangkutan. Dengan memasukkan faktor ini, akan memperkuat keyakinan akan prediksi yang dilakukan oleh para investor maupun kreditor terhadap posisi siklus hidup perusahaan.

Selain itu, bagi para mahasiswa diharapkan penelitian ini dapat menambah wawasan maupun sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya, sehingga dapat mendorong perkembangan ilmu pengetahuan di masa yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Siklus Hidup Perusahaan

Siklus hidup perusahaan terdiri dari empat tahap utama, yaitu *pioneering*, *expansion*, *maturity*, dan *decline* (Pashley dan Philippatos, 1990). Black (1998) menyebut tahap *pioneering* sebagai tahap *start-up* dan menyebut tahap *expansion* sebagai tahap *growth*. Istilah-istilah tersebut yang akan digunakan selanjutnya dalam tulisan ini.

Ciri perusahaan dalam tahap *start-up* adalah volume penjualan awalnya rendah, menderita kerugian akibat adanya *start-up costs*, dan tingkat likuiditasnya rendah. Sebagian besar dana adalah dana pinjaman. Umumnya perusahaan tidak membagikan deviden. Pada tahap *growth*, perusahaan mengalami peningkatan penjualan, keuntungan, likuiditas dan peningkatan rasio ekuitas terhadap hutang., serta mulai membayar deviden. Perusahaan mulai melakukan diversifikasi dalam lini produk yang berhubungan erat. Pada tahap *maturity*, perusahaan mengalami puncak tingkat penjualan tetapi mengalami penurunan laba akibat kompetisi harga. Tingkat likuiditasnya tinggi dan perusahaan menjadi 'cash cow'. Perusahaan membayar deviden yang tinggi. Akuisisi eksternal merupakan cara yang menarik bagi perusahaan untuk menginvestasikan dana yang berlebih secara menguntungkan. Permintaan akan produk yang diproduksi perusahaan pada tahap *decline* sangat rendah. Perusahaan, terutama

yang berada pada tahap akhir *decline*, mengalami penurunan penjualan secara signifikan sehingga terjadi kerugian dan pembayaran deviden terhenti (Pashley dan Philippatos, 1990).

Tabel 2.1
Ciri-Ciri Perusahaan Pada Suatu Tahap Siklus Hidup

TAHAP Ciri-Ciri	START - UP	GROWTH	MATURITY	DECLINE
Volume Penjualan	Awalnya rendah	Mengalami peningkatan	Puncak tingkat penjualan	Permintaan produk rendah
Laba / Rugi	Rugi akibat <i>start-up costs</i>	Ada peningkatan	Laba menurun akibat kompetisi harga	Rugi
Deviden	Banyak perusahaan yang tidak membagikan	Mulai membayar	Membayar deviden yang tinggi	Terhenti
Tingkat Likuiditas	Rendah	Meningkat	Tinggi	Rendah
Lain-Lain	Sebagian besar dana pinjaman	<ul style="list-style-type: none"> • Rasio ekuitas terhadap utang meningkat • Diversifikasi lini produk 	Akuisisi eksternal merupakan cara yang baik untuk menginvestasikan dana berlebih	

Sumber : Pashley & Philippatos (1990)

2.1.2. Informasi Laba

Tujuan laporan keuangan menurut Standard Akuntansi Keuangan (SAK) adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan

ekonomi. Salah satunya informasi laba yang merupakan bagian dari laporan keuangan.

Statement of Financial Concept (SFAC) No. 1 menyatakan bahwa informasi laba pada umumnya merupakan perhatian utama dalam menaksir atas *earning power* perusahaan di masa yang akan datang. Untuk itu dalam penyusunan laporan keuangan seharusnya alternatif pengukuran akuntansi dievaluasi dalam kaitan kemampuannya untuk memprediksi peristiwa yang menjadi kepentingan pembuat keputusan (Beaver et al, 1986).

Laba merupakan indikator untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan yaitu melalui perbandingan secara horizontal. Perubahan kenaikan atau penurunan ini memberikan dampak terhadap kebijakan keuangan untuk kegiatan selanjutnya, seperti kebijakan penetapan deviden, pembayaran utang, penyesihan atau investasi lagi dan menjaga kelangsungan operasi. Laba seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi atau penghasilan per saham. Unsur yang berkaitan dengan pengukuran laba adalah penghasilan dan beban.

Ball dan Brown (1968) menyatakan bahwa informasi yang terkandung dalam angka akuntansi adalah berguna jika laba yang sesungguhnya berbeda dengan harapan investor, maka pasar bereaksi yang tercermin dalam pergerakan harga saham sekitar tanggal pengumuman laba. Harga saham cenderung naik apabila laba yang

dilaporkan lebih besar dari laba harapan, dan sebaliknya harga cenderung turun apabila laba yang dilaporkan lebih kecil dari laba harapan.

Dewasa ini ada kecenderungan bahwa para investor mempertimbangkan informasi akuntansi sebelum membuat keputusan investasi, sehingga informasi tentang laba menjadi salah satu informasi yang sangat penting dan mendapat perhatian serius para calon investor.

2.1.3. Konsep Dasar Laporan Arus Kas

Laporan arus kas menginformasikan seluruh penerimaan kas dan pengeluaran kas selama periode tertentu. Hal ini menyebabkan perubahan dari *cash balance*.

Tujuan dari laporan arus kas adalah :

1. Untuk memprediksikan arus kas di masa yang akan datang.
2. Untuk mengevaluasi keputusan manajemen.
3. Untuk menentukan kemampuan dalam menghasilkan deviden kepada *stockholder* dan bunga serta membayar kewajiban-kewajiban kepada kreditor.
4. Untuk menunjukkan hubungan dari perubahan *net income* dalam *business cash*.

Laporan arus kas dibagi menjadi tiga aktivitas yaitu aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Aktivitas operasi menimbulkan pendapatan-pendapatan dan biaya-biaya dalam seluruh kegiatan bisnis perusahaan. Oleh karena itu akan mempengaruhi laporan

rugi laba. Laporan arus kas akan menginformasikan pengaruhnya pada kas.

Aktivitas investasi meningkatkan dan menuurunkan asset jangka panjang perusahaan dalam kegiatan bisnisnya. Suatu pembelian atau penjualan *plant asset* seperti tanah, bangunan atau *equipment* merupakan aktivitas investasi. Pembelian saham atau obligasi perusahaan lain juga merupakan aktivitas investasi.

Aktivitas pendanaan berisi sejumlah kas dari investor dan kreditor yang digunakan dalam menjalankan bisnis. Aktivitas pendanaan termasuk di dalamnya adalah *issuing stock*, peminjaman uang dengan mengeluarkan *notes* dan *bonds payable*, menjual *treasury stock* dan pembayaran kepada pemegang saham. Jadi aktivitas pendanaan berhubungan dengan perhitungan jangka panjang dan *owner's equity*.

2.1.4. Hubungan Siklus Hidup Perusahaan dengan Informasi Laba dan Arus Kas

Masing-masing tahap siklus hidup perusahaan berhubungan dengan besarnya laba dan arus kas yang dihasilkan perusahaan. Hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui konsep nilai perusahaan (Myers, 1977), dirangkai dengan ekspektasi karakteristik tahap siklus hidup yang diambil dari Stickey (1996) serta White et al (1997) seperti yang dikutip Black (1998).

Nilai perusahaan terdiri dari 2 komponen, *assets in place* dan kesempatan tumbuh (*growth opportunities*), dengan proporsi yang

berbeda tergantung tahap siklus hidup perusahaan (Myers, 1977). Pada tahap *start-up* perusahaan memiliki sedikit aktiva, sehingga jika ada, terdapat sedikit arus kas operasi positif atau laba positif. Informasi operasi kemungkinan tidak memiliki *value relevance* dengan harga saham. Sebagian porsi nilai perusahaan terdiri atas kesempatan tumbuh. Perusahaan membutuhkan pendanaan untuk melakukan investasi dalam kesempatan tumbuh dengan *net present value* positif.

Pada tahap *growth*, investasi dalam kesempatan tumbuh telah dimulai dan perusahaan telah memperoleh sejumlah pendanaan. Rasio nilai *assets in place* terhadap nilai perusahaan lebih tinggi daripada dalam tahap *start-up*. *Assets in place* lebih mewakili kesempatan tumbuh serta telah menghasilkan laba bersih dan arus kas operasi. Kesempatan tumbuh merupakan komponen utama nilai perusahaan. Perusahaan masih berusaha untuk memperoleh pendanaan.

Pada tahap *mature*, nilai kesempatan tumbuh dibandingkan nilai *assets in place* lebih rendah daripada dalam tahap *start-up* dan *growth*. Perusahaan berada dalam tahap pertumbuhan yang moderat atau rendah dan sebagian besar kebutuhan arus kasnya dihasilkan secara internal. *Assets in place* mencerminkan kesempatan tumbuh dalam bentuk ekspansi.

Perusahaan pada tahap *decline* memiliki kesempatan tumbuh yang terbatas, menghadapi persaingan yang semakin tajam, pangsa pasar potensial yang semakin sempit, dan ekspansi yang semakin tidak menguntungkan. Perusahaan tidak selalu akan gagal. Perusahaan dapat

melakukan investasi pada lini produk atau teknologi baru dan kembali ke tahap *growth* atau *mature*, atau mencegah kegagalan selama beberapa tahun. Memiliki kemungkinan terjadi arus kas likuidasi yang lebih besar. Kesempatan pendanaan perusahaan semakin terbatas.

Penelitian lanjutan tentang informasi laba dan arus kas mempertimbangkan faktor siklus hidup perusahaan, Dechow menemukan bukti bahwa arti penting akrual meningkat dengan semakin pendeknya interval pengukuran kinerja, semakin besarnya volatilitas persyaratan modal kerja serta aktivitas investasi dan pendanaan, serta semakin panjangnya siklus operasi perusahaan. Arus kas lebih banyak mengalami masalah berkaitan dengan *matching* dan *timing* sehingga kemampuan arus kas dalam mencerminkan kinerja perusahaan berkurang.

Hasil penelitian Anthony dan Ramesh (1992) menunjukkan bahwa respon pasar terhadap dua ukuran kinerja perusahaan, yaitu pertumbuhan penjualan dan investasi modal, merupakan fungsi dari tahap siklus hidup perusahaan, bahkan setelah dilakukan pengendalian terhadap ukuran perusahaan serta kesalahan pengukuran dalam proksi ukuran kinerja. Black (1998) memperoleh bukti bahwa siklus hidup perusahaan mempengaruhi *value relevance* ukuran laba dan arus kas. Laba berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas pada tahap *growth*, *mature*, dan *decline*. Arus kas investasi berhubungan negatif dengan nilai pasar ekuitas pada tahap *start-up* dan *growth* serta berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas pada tahap *decline*. Arus kas pendanaan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas pada tahap *start-up*,

growth dan *decline* serta berhubungan negatif dengan nilai pasar ekuitas pada tahap *mature*.

Habbe dan Hartono (2001) menemukan bukti bahwa pertumbuhan laba dan pertumbuhan penjualan perusahaan *prospector* lebih besar daripada perusahaan *defender*. *Deviden pay out* dan reaksi pasar antara perusahaan *prospector* dan *defender* tidak berbeda secara signifikan. Besarnya pertumbuhan laba dan pertumbuhan penjualan perusahaan *prospector* secara signifikan mempengaruhi besarnya *abnormal return*, sedangkan untuk perusahaan *defender* besarnya *abnormal return* hanya dipengaruhi oleh besarnya pertumbuhan laba. *Devidend pay out* tidak mempengaruhi besarnya *abnormal returns* untuk perusahaan *prospector* dan *defender*. Pengaruh besarnya pertumbuhan laba dan pertumbuhan penjualan terhadap besarnya *abnormal returns* antara perusahaan *prospector* dan *defender* tidak berbeda secara signifikan.

2.1.5. Laba

Pada tahap *start-up*, perusahaan mendapatkan pangsa pasar dan belum memperoleh banyak pendapatan. Perusahaan banyak melakukan pengeluaran kas untuk pengembangan produk, pengembangan pasar, dan ekspansi kapasitas. Kondisi ini menekan laba jangka pendek tetapi diharapkan akan mendatangkan laba jangka panjang di masa depan (Anthony et al, 1992) sehingga pada tahap *start-up* perusahaan diharapkan melaporkan laba negatif. Hal ini didukung oleh Hayn (1995)

yang menemukan bukti bahwa perusahaan kecil, yang kemungkinan merupakan perusahaan yang berada pada tahap *start-up* atau *growth*, mempunyai kemungkinan lebih besar untuk melaporkan kerugian daripada perusahaan yang lebih besar. Walaupun laba bernilai negatif, perusahaan memiliki kesempatan tumbuh yang besar dan prospek untuk menghasilkan laba positif di masa depan sehingga diharapkan nilai pasar ekuitasnya tinggi. Laba diharapkan berhubungan negatif dengan nilai pasar ekuitas.

Pada tahap *growth*, perusahaan sudah memperoleh pangsa pasar dan pendapatan mulai meningkat. Pada tahap *mature*, pangsa pasar ini semakin kuat. Oleh karena itu, pada dua tahap siklus hidup ini perusahaan diharapkan mampu menghasilkan laba positif. Karena laba positif ini mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan yang baik, diharapkan nilai pasar ekuitas perusahaan tinggi sehingga laba diharapkan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.

Pada tahap *decline*, posisi kompetitif perusahaan sudah tidak menarik lagi (Anthony et al, 1992), persaingan semakin tajam, dan pangsa pasar potensialnya semakin sempit. Kondisi ini mempersulit kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan diharapkan perusahaan melaporkan laba negatif. Angka laba negatif ini mencerminkan buruknya realitas ekonomi perusahaan sehingga nilai pasar ekuitas rendah. Hasil penelitian Black (1998) menunjukkan bahwa pada tahap *mature* laba berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas. Black tidak menemukan

bukti adanya hubungan antara laba dengan nilai pasar ekuitas pada tahap *start-up*, *growth* dan *decline*.

2.1.6. Arus kas dari Aktivitas Operasi (AKO)

AKO perusahaan yang berada pada tahap *start-up* diharapkan bernilai negatif karena perusahaan masih mencari pangsa pasar dan diharapkan belum mampu menghasilkan arus kas masuk dari aktivitas operasi dalam jumlah yang lebih besar daripada arus kas keluarnya. Walaupun AKO bernilai negatif, perusahaan pada tahap *start-up* memiliki prospek dan kesempatan berkembang yang besar di masa depan sehingga diharapkan nilai pasar ekuitas perusahaan tersebut tinggi. AKO diharapkan berhubungan negatif dengan nilai pasar ekuitas.

Pada tahap *growth* perusahaan sudah berhasil memperoleh pangsa pasar dan mampu menghasilkan AKO. Perusahaan diharapkan mampu melaporkan positif. AKO diharapkan semakin besar ketika perusahaan berada dalam tahap *mature* karena pangsa pasar relatif perusahaan sangat tinggi. Sebagian besar kebutuhan kas perusahaan dipenuhi secara internal. AKO pada tahap *mature* diharapkan bernilai positif. Pada kedua tahap tersebut AKO positif mencerminkan realitas ekonomi perusahaan yang baik sehingga nilai pasar ekuitas diharapkan tinggi. AKO diharapkan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.

Pada tahap *decline* perusahaan menghadapi kondisi yang sulit untuk menghasilkan AKO sehingga pada tahap ini perusahaan diharapkan

melaporkan AKO negatif. AKO negatif ini mencerminkan buruknya realitas ekonomi perusahaan dan menyebabkan rendahnya nilai pasar ekuitas perusahaan. AKO diharapkan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas. Hasil penelitian Black (1998) menunjukkan bahwa AKO berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas pada tahap *growth*, *mature* dan *decline*, tetapi pada tahap *start-up* AKO tidak berhubungan dengan nilai pasar ekuitas.

2.1.7 Arus kas dari Aktivitas Investasi

Pada tahap *start-up* dan *growth* perusahaan melakukan pengeluaran investasi yang sangat besar terutama untuk mengembangkan dan mempertahankan pangsa pasar serta menguasai teknologi. Ketika perusahaan berada pada tahap *mature*, perusahaan masing melakukan pengeluaran investasi yang ditujukan untuk ekspansi usaha. Pada tiga tahap siklus hidup ini, AKI diharapkan bernilai negatif. AKI negatif ini mencerminkan bahwa perusahaan masih memiliki peluang melakukan investasi, memiliki kesempatan tumbuh, dan prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga diharapkan nilai pasar ekuitasnya tinggi. Pada tahap *start-up*, *growth*, dan *mature* AKI diharapkan berhubungan negatif dengan nilai pasar ekuitas.

Pada saat perusahaan berada pada tahap *decline*, perusahaan dihadapkan pada kesempatan investasi yang sangat terbatas. Perusahaan lebih banyak menjual aktiva, yaitu aktiva yang tidak produktif, daripada membeli aktiva sehingga AKI diharapkan bernilai positif. Dengan

asumsi manajer membuat keputusan yang terbaik bagi kepentingan investor, maka tindakan manajer untuk menjual aktiva yang tidak produktif ini akan dipandang investor sebagai tindakan untuk menyelamatkan kelangsungan hidup perusahaan. Investor berharap bahwa tindakan manajer tersebut akan mampu mengembalikan perusahaan ke dalam taraf *growth* atau *mature*, atau mampu menunda kegagalan selama beberapa tahun sehingga diharapkan ekuitas perusahaan mempunyai nilai pasar yang cukup tinggi. Pada tahap *decline* AKI diharapkan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.

Black (1998) memperoleh bukti bahwa pada tahap *start-up* dan *growth* AKI berhubungan negatif dengan nilai pasar ekuitas, pada tahap *decline* AKI berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas tetapi pada tahap *mature* AKI tidak berhubungan dengan nilai pasar ekuitas.

2.1.8 Arus kas dari Aktivitas Pendanaan (AKP)

Pada tahap *start-up*, perusahaan membutuhkan dana besar untuk memulai usahanya, mengembangkan pangsa pasar, menguasai teknologi, dan mendanai investasi dalam kesempatan berkembang. Kebutuhan dana ini terus berlangsung saat perusahaan berada pada tahap *growth*. Pada tahap ini tingkat pembayaran deviden masih rendah karena kas masih difokuskan untuk keperluan pendanaan. Pada tahap *mature*, perusahaan berada pada posisi mapan dan mampu menghasilkan AKO positif dalam jumlah besar. Perusahaan masih membutuhkan dana besar untuk keperluan ekspansi perusahaan. Pada tahap *start-up*, *growth* dan *mature*

AKP diharapkan bernilai positif. AKP positif ini mencerminkan perusahaan memiliki kesempatan tumbuh sehingga diharapkan ekuitas perusahaan mempunyai nilai pasar yang tinggi. AKP diharapkan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.

Perusahaan pada tahap *decline* memiliki kesempatan tumbuh yang terbatas. Investor dan kreditor memandang perusahaan sudah mengalami penurunan dan kemungkinan besar akan gagal sehingga sangat membatasi pengucuran dana. Hal ini mengakibatkan AKP bernilai negatif. Kondisi ini mencerminkan realitas ekonomi perusahaan yang buruk sehingga ekuitas perusahaan diharapkan mempunyai nilai pasar yang rendah. AKP diharapkan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas. Black (1998) menemukan bukti bahwa AKP berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas pada tahap *start-up*, *growth* dan *decline* tetapi berhubungan negatif dengan nilai pasar ekuitas pada tahap *mature*.

2.2. Penelitian Terdahulu

2.2.1. Informasi Laba dan Arus Kas

Penelitian-penelitian mengenai informasi laba dan arus kas telah banyak dilakukan, terutama penelitian yang memfokuskan pada kandungan informasinya. Beberapa temuan yang berhasil diperoleh dari penelitian tersebut disarikan berikut ini. Hasil penelitian Wilson (1986) menunjukkan bahwa komponen akrual total dan kas dari laba mempunyai kandungan informasi inkremental melebihi laba itu sendiri dan bahwa komponen akrual total dari laba mempunyai kandungan informasi

inkremental melebihi komponen kas. *Noncurrent accruals* tidak memiliki kandungan informasi inkremental melebihi modal kerja dari operasi. Wilson (1987) meemukan bukti adanya asosiasi antara *return* saham dengan informasi baru mengenai kas dari operasi yang diterbitkan selama jangka waktu tersebut, tetapi tidak memperoleh bukti cukup untuk membuat kesimpulan bahwa *noncurrent accruals* dan modal kerja dari komponen operasi laba memiliki kandungan informasi inkremental melebihi kas.

Rayburn (1986) menemukan asosiasi antara arus kas operasi dan akrual agregat dengan *abnormal return* tetapi hasil untuk komponen akrual kurang konsisten. Bowen et al (1987) menemukan bukti bahwa informasi arus kas konsisten dengan informasi yang terkandung dalam harga sekuritas serta memiliki kekuatan penjelas yang terkandung dalam arus akrual itu sendiri. Bernard dan Stober (1989) tidak mampu mengidentifikasi logika ekonomis yang mendasari cara pasar memahami informasi arus kas dan akrual, seperti yang tercermin dalam harga saham sekitar tanggal penerbitan laporan keuangan terinci. Livnat dan Zarowin (1990) menemukan bahwa disagresi laba bersih ke dalam kas dari operasi dan akrual tidak memberikan sumbangan yang signifikan terhadap asosiasi dengan *return* sekuritas melebihi kontribusi laba bersih itu sendiri. Disagresi arus kas pendanaan dan operasi ke dalam komponen-komponennya secara signifikan mempertinggi tingkat asosiasi, tetapi tidak ditemukan bukti perbedaan asosiasi antar komponen dari arus kas investasi.

Penelitian yang membahas kandungan informasi laba dan arus kas telah dilakukan di Indonesia. Baridwan (1997) menemukan bukti bahwa pengungkapan informasi arus kas memberikan informasi tambahan bagi para pemakai laporan keuangan. Suadi (1998) menemukan bukti bahwa laporan arus kas berhubungan dengan jumlah pembayaran deviden yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas. Laporan arus kas mempunyai kandungan informasi dan bermanfaat bagi para pemegang saham.

Beza dan Na'im (1998) menemukan bukti bahwa pada saat perusahaan mengumumkan laba tahunan, volume perdagangan saham meningkat secara signifikan dibandingkan dengan saat sebelum pengumuman. Volume perdagangan yang tidak diharapkan berkorelasi positif dengan nilai absolut besarnya laba yang tidak diharapkan tetapi berkorelasi negatif dengan ukuran perusahaan. Penelitian Hastuti dan Sudibyo (1998) memberikan bukti empiris bahwa para investor sudah memanfaatkan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan Desember 1993 dan 1994 untuk pengambilan keputusan investasi. Rata-rata volume perdagangan saham relatif setelah publikasi laporan arus kas menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum adanya laporan arus kas. Utami dan Suharmadi (1998) memperoleh bukti empiris bahwa informasi penghasilan perusahaan berpengaruh terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta. Triyono (1998) menemukan bukti bahwa total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi dari hasil analisis ditemukan bahwa pemisahan total

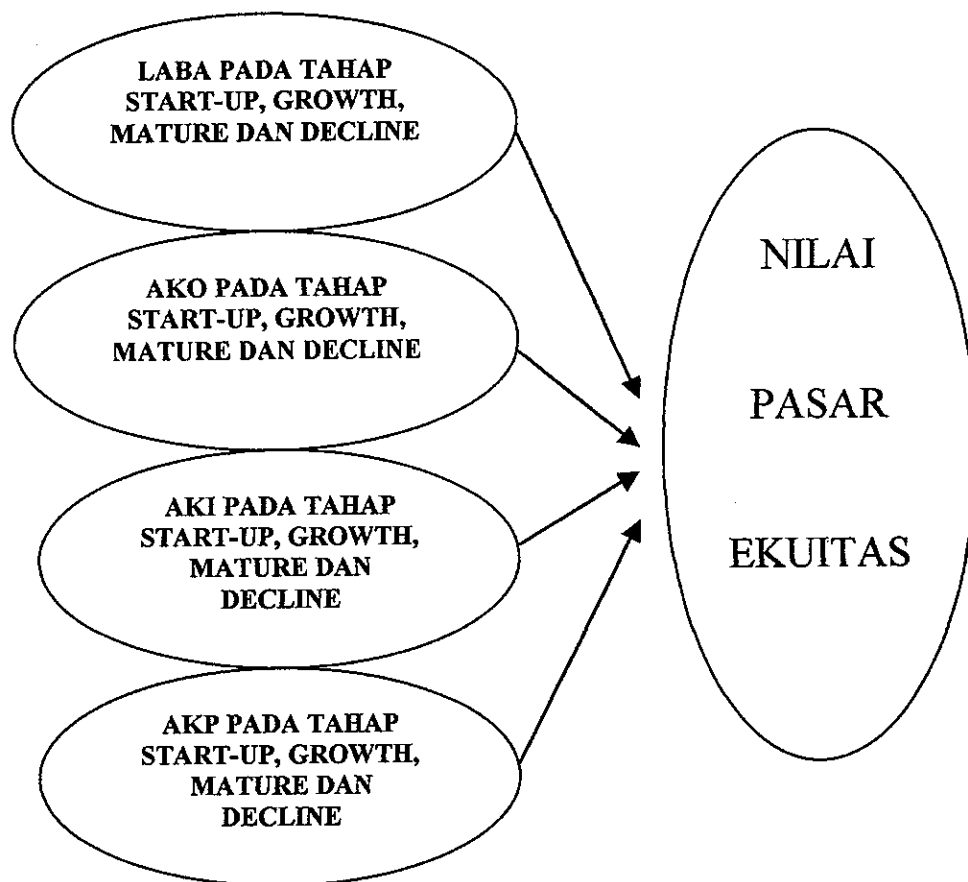
arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, yaitu arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan, mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham.

Penelitian-penelitian tersebut pada umumnya menitikberatkan pada penentuan apakah komponen laba atau arus kas yang tidak diharapkan dapat menjelaskan secara inkremental *abnormal stock returns*. Hasil penelitian secara umum konsisten bahwa arus kas maupun laba menyediakan informasi inkremental. Karena fokusnya adalah pada kandungan informasi, penelitian-penelitian tersebut secara tidak langsung menilai apakah laba yang dilaporkan merupakan ukuran ringkasan yang superior terhadap arus kas yang direalisasikan. Dengan demikian, pengujian yang dilakukan pun tidak secara langsung menjawab pertanyaan, manakah ukuran yang relatif superior sebagai ukuran kinerja perusahaan bila kita harus memilih salah satu diantaranya, karena pada kenyataannya hanya sedikit perusahaan yang menggunakan baik laba maupun arus kas untuk menilai kinerja manajemen (Dechow, 1994). Siti Atmini (2001) melakukan pengujian dengan memasukkan faktor laba dan arus kas, tetapi hasilnya laba dan arus kas tersebut tidak konsisten dalam mempengaruhi kinerja manajemen yang tercermin dalam nilai pasar ekuitas. Ketidakkonsistenan tersebut karena laba dan arus kas tidak mempengaruhi setiap tahap siklus hidup perusahaan. Untuk itu harus dilakukan pengujian dengan mempertimbangkan faktor rerangka ekonomis yang dihadapi perusahaan pada suatu saat tertentu yang dicapai dengan memasukkan faktor siklus hidup perusahaan.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran teoritis dapat digambarkan berdasarkan pengembangan teori yang telah disampaikan sebelumnya (Gambar 1.1).

Gambar 1.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis di atas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

- H1 : Pada tahap *start-up*, laba berhubungan negatif dan pada tahap *growth, mature, decline*, laba berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.
- H2 : Pada tahap *start-up*, AKO berhubungan negatif dan pada tahap *growth, mature, decline*, AKO berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.
- H3 : Pada tahap *start-up, growth* dan *mature*, AKI berhubungan negatif dan pada tahap *decline*, AKI berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.
- H4 : Pada tahap *start-up, growth* dan *mature* dan *decline*, AKP berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.

2.6. Definisi Operasional Variabel

Dalam penulisan ini akan digunakan beberapa variabel independen; laba, arus kas operasi, arus kas investasi; dan satu variabel dependen yaitu nilai pasar ekuitas. Variabel lain juga digunakan untuk pengklasifikasian tahap siklus hidup perusahaan yaitu persentase pertumbuhan penjualan, *capital expenditure*, pembayaran deviden dan umur perusahaan. Besarnya nilai keempat variabel ini menentukan suatu perusahaan berada pada tahap *growth, mature* atau *decline*.

Tabel 2.2
Definisi Operasional Variabel

Notasi	Definisi	Formulasi	Sumber
NPE_{it}	Nilai Pasar Ekuitas perusahaan t periode tahun 1997-2000. (var. dependen)	$NPE_{it} = (p_{it-3} \cdot X_{it-3} + \dots + p_{it-5} \cdot X_{it-5}) / 7 \dots 5$	Volume perdagangan saham dari www.e-samuel.com
Lb_{it}	Laba sebelum pajak dan item luar biasa perusahaan t periode 1997-2000. (var. independen)	Pendapatan - Biaya	Laporan keuangan yaitu Laporan Laba/Rugi
AKO_{it}	Arus Kas Operasi perusahaan t periode tahun 1997-2000. (var. independen)	Kas masuk – Kas keluar dari aktivitas operasi perusahaan.	Laporan keuangan yaitu Laporan Arus Kas.
AKI_{it}	Arus Kas Investasi perusahaan t periode tahun 1997-2000. (var. independen)	Kas masuk – Kas keluar dari aktivitas investasi perusahaan.	Laporan keuangan yaitu Laporan Arus Kas.
AKP_{it}	Arus Kas Pendanaan perusahaan t periode tahun 1997-2000. (var. independen)	Kas masuk – Kas keluar dari aktivitas pendanaan perusahaan.	Laporan keuangan yaitu Laporan Arus Kas.
PP	Persentase pertumbuhan penjualan perusahaan dalam satu tahun.	$PP_t = [(Penj_t - Penj_{t-1}) / Penj_{t-1}] \times 100$	Laporan keuangan saham dari www.e-samuel.com
CEN	<i>Capital expenditure</i> sebagai persentase dari nilai total perusahaan dalam satu tahun	$Cen_t = (Ce_t / NILA_t) \times 100$	Laporan keuangan saham dari www.e-samuel.com
PD	Pembayaran deviden per tahun laba perusahaan dalam satu tahun	$PD_t = (DIV_t / LSD_t) \times 100$	<i>Indonesian Capital Market Directory</i>
UMUR	Umur perusahaan	$UMUR = TB - TBENTUK$	<i>Indonesian Capital Market Directory</i>

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 1997-2000 yaitu berjumlah 587 tahun perusahaan. Pemilihan sample penelitian didasarkan pada *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sample yang representatif sesuai kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk memilih sample adalah sebagai berikut : (1) Sampel adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1997-2000 ; (2) Sampel termasuk dalam industri manufaktur berdasarkan pengklarifikasian *Indonesia Capital Market Directory* untuk menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan pamanufakturan dan bukan pamanufakturan serta karena *capital expenditure*, yaitu pengeluaran investasi dalam bentuk *plant*, *property*, dan *equipment*, digunakan sebagai salah satu variable klarifikasi untuk menentukan tahap siklus hidup perusahaan ; (3) Sampel telah menerbitkan laporan keuangan tahunan antara tahun 1997-2000. Pemilihan sample dimulai tahun 1997 karena tahun-tahun sebelumnya perusahaan yang terdaftar di BEJ tidak terkena dampak krisis moneter sehingga kemungkinan besar perusahaan-perusahaan tersebut berada

siklus hidup, yaitu *start-up*, *growth*, *mature* dan *decline*. Metode klasifikasi yang digunakan berdasarkan metode Anthony dan Ramesh (1992). Kriteria pengklasifikasian ke dalam tahap *start-up* adalah: (1) Perusahaan didirikan antara tahun 1997-2000, (2) Perusahaan tidak terbentuk sebagai akibat dari *divestiture*, *merger*, atau bentuk restrukturisasi lainnya, (3) Perusahaan mulai melakukan penjualan tidak lebih dari satu tahun sebelum *go-public*, (4) Hanya data perusahaan selama tiga tahun pertama setelah tanggal berdiri perusahaan yang dimasukkan.

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan dan *capital expenditure* yang tinggi umumnya adalah perusahaan yang masih berada dalam tahap awal dan memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi. *Capital expenditure* merupakan proksi dan nilai relatif *assets in place* dibandingkan dengan kesempatan tumbuh. Pembayaran deviden yang rendah pada umumnya dihubungkan dengan tahap siklus hidup awal karena perusahaan membutuhkan kas untuk mengembangkan pangsa pasar, menguasai teknologi dan mendanai investasi. Pembayaran deviden yang rendah kemungkinan juga disebabkan perusahaan sedang berada dalam tahap kesulitan likuiditas dan kas digunakan untuk keperluan lain sehingga dalam pengklasifikasian tahap siklus hidup ini dimasukkan variable umur perusahaan untuk meminimalkan kemungkinan pengaruh korelasi antara resiko dengan tahap siklus hidup.

Klasifikasi observasi tahun-perusahaan ke dalam tahap *growth*.

persentase nilai total perusahaan (CE_t), pembayaran deviden per tahun sebagai persentase dari laba (PD), serta umur perusahaan (UMUR). Pertumbuhan penjualan dan *capital expenditure* adalah proksi untuk evolusi perusahaan (Anthony dan Ramesh, 1992).

$$PP_t = [(Penj_t - Penj_{t-1}) / Penj_{t-1}] \times 100 \dots\dots\dots (1)$$

$$Cen_t = (Ce_t / NILAI_t) \times 100 \dots\dots\dots (2)$$

$$PD_t = (DIV_t / LSD_t) \times 100 \dots\dots\dots (3)$$

$$UMUR = TB - TBENTUK \dots\dots\dots (4)$$

- Notasi : $PENJ_t$ = penjualan bersih pada tahun t
- Ce_t = capital expenditure pada tahun t
- $NILAI_t$ = nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku utang jangka panjang pada akhir tahun t
- DIV_t = deviden tahun t
- $LSLD_t$ = laba sebelum pajak, item luar biasa, dan *discontinued operation* pada tahun t
- TB = tahun berjalan
- TBENTUK = tahun terbentuknya perusahaan

Untuk masing-masing tahun observasi, nilai masing-masing variable klasifikasi seluruh perusahaan yang dihitung dengan

Sesuai dengan pernyataan Anthony dan Ramesh (1992) bahwa variabel pertumbuhan penjualan dan *capital expenditure* adalah proksi untuk evolusi perusahaan, maka untuk keperluan pengklasifikasian perusahaan ke dalam tahap *growth*, *mature* dan *decline* ini skor peringkat pertumbuhan penjualan digabungkan dengan skor peringkat *capital expenditure*.

Untuk meminimalkan kemungkinan pengaruh korelasi antara resiko dengan tahap siklus hidup, dimasukkan variabel umur perusahaan untuk penentuan tahap *growth*. Urutan skor peringkat variabel klasifikasi dan urutan skor peringkat gabungan dibagi dalam kuintil (quintil).

Suatu tahun-perusahaan diklasifikasikan ke dalam tahap *growth* apabila berada pada kuintil pertama gabungan skor peringkat pertumbuhan penjualan dan *capital expenditure*, serta berada pada kuintil kelima gabungan skor peringkat pembayaran deviden dan umur perusahaan. Suatu tahun-perusahaan diklasifikasikan ke dalam tahap *mature* apabila berada pada kuintil ketiga gabungan skor peringkat pertumbuhan penjualan dan *capital expenditure*, berada pada kuintil pertama skor peringkat pembayaran deviden, serta berada pada kuintil ketiga skor peringkat umur perusahaan. Suatu tahun-perusahaan diklasifikasikan ke dalam tahap *decline* apabila berada pada kuintil kelima gabungan skor peringkat pertumbuhan penjualan dan *capital expenditure*, berada pada kuintil kedua skor peringkat pembayaran deviden, serta

Tahap Klasifikasi	Growth	Mature	Decline
Pertumbuhan Penjualan + Capital Expenditure	Kuintil Ke 1	Kuintil Ke 3	Kuintil Ke 5
Pembayaran Deviden		Kuintil Ke 1	Kuintil Ke 2
Umur Perusahaan		Kuintil Ke 3	Kuintil Ke 2
Pembayaran Deviden + Umur Perusahaan	Kuintil Ke 1		

Sumber: Anthony & Ramesh, 1992

Dalam periode 1997-2000, dari seluruh perusahaan pemanufakturan yang terdaftar di BEJ terdapat observasi sebanyak 587 tahun-perusahaan. Sedangkan sampel yang digunakan berjumlah 29 dari 23 perusahaan yang berbeda.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu: (1) Laporan keuangan tahunan auditan perusahaan sampel tahun 1997-2000 yang diperoleh melalui internet dengan alamat www.e-samuel.com; (2) Tanggal publikasi laporan keuangan perusahaan sampel diperoleh dari Harian Bisnis Indonesia; (3) Jumlah lembar saham yang beredar dari masing-masing perusahaan sampel antara tahun 1997-2000 yang diperoleh dari

tahun 1997-2000 diperoleh dari internet dengan alamat www.e-samuel.com; (5) Data tahun berdiri perusahaan sampel diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Tabel 3.2.
Hasil Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Tahun-Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ antara tahun 1997-2000	587
Data tidak lengkap	(72)
Tidak termasuk dalam tahap <i>start-up, growth, mature</i> dan <i>decline</i>	(481)
Termasuk dalam tahap <i>growth, mature</i> dan <i>decline</i>	<hr/> 30
Termasuk dalam tahap <i>mature</i>	(1)
Terpilih sebagai sampel (19 tahun-perusahaan dari 14 perusahaan yang berbeda berada pada tahap <i>growth</i> dan 10 tahun-perusahaan dari 9 perusahaan yang berbeda berada pada tahap <i>decline</i>)	<hr/> 29

3.3 Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai pasar ekuitas perusahaan sampel. Nilai pasar ekuitas adalah rata-rata dari nilai volume perdagangan saham selama tujuh hari seputar tanggal publikasi laporan keuangan tahunan yang dihitung dengan rumus:

Notasi: NPE_i = rata-rata nilai pasar ekuitas perusahaan i

p_i = harga penutupan saham perusahaan i

x_i = jumlah lembar saham perusahaan i yang beredar

t = tanggal publikasi laporan keuangan perusahaan i

Variabel independennya adalah nilai buku ekuitas dikurang perubahan arus kas selama satu periode akuntansi, laba, arus kas operasional, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Laba yang digunakan adalah laba sebelum pajak tidak termasuk *extraordinary items* dan *discontinued operations* dikeluarkan untuk menghilangkan elemen yang menyebabkan pertumbuhan laba meningkat dalam satu periode yang tidak akan timbul dalam periode lain (Machfoed, 1994). Variabel arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan periode setelah tahun 1995, penyajian laporan arus kas sudah diwajibkan bagi perusahaan yang terdaftar di BEJ.

3.3. Metode Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan *regresi cross-sectional* untuk ukuran laba dan arus kas tahun-perusahaan dalam masing-masing tahap siklus hidup perusahaan. *Value-relevance* dalam penelitian ini didefinisikan sebagai kemampuan untuk menjelaskan variasi *cross-sectional* nilai pasar ekuitas

yang secara umum menyatakan bahwa nilai pasar ekuitas suatu perusahaan pada satu tahun tertentu merupakan fungsi linier dari *recognized net assets*, yang merupakan nilai buku ekuitas, dan *unrecognized net assets* perusahaan tersebut pada tahun tersebut. Dalam suatu perusahaan, *recognized net assets* merupakan *assets in place* dari perusahaan tersebut sedangkan *unrecognized net assets* adalah kesempatan tumbuh yang dimiliki perusahaan tersebut (Burgstahler dan Dichev, 1997) sehingga nilai pasar ekuitas suatu perusahaan pada tahun tertentu dapat dinyatakan:

$$NPE_{it} = \alpha_1 NBE_{it} + \alpha_2 UNA_{it} \dots\dots\dots (6)$$

Notasi : NPE_{it} = nilai pasar ekuitas perusahaan i pada waktu t

NBE_{it} = nilai buku ekuitas perusahaan i pada waktu t

UNA_{it} = *unrecognised net assets* perusahaan i pada waktu t

Jika nilai buku *recognized net assets* sama dengan nilai wajarnya, dan nilai wajar didefinisikan dalam suatu pasar yang lengkap dan sempurna, *unrecognized net assets* sama dengan nilai sekarang arus kas incremental *unrecognized net assets* (kesempatan tumbuh), sehingga α_1 dan α_2 masing-masing sama dengan satu. Jika nilai buku tidak sama dengan nilai wajarnya, maka *unrecognized net assets* mencakup pula

masuk (*entry value*) atau nilai keluar (*exit value*), sehingga α_1 dan α_2 tidak sama dengan satu. Pendapatan dan biaya yang berkaitan dengan *unrecognized net assets*, termasuk selisih antara nilai yang digunakan dan nilai masuk dan nilai keluar, tercermin dalam laba bersih. Oleh karena itu, laba bersih merupakan proksi dari *unrecognized net assets* (Barth dan Landsman, 1995). Salah satu komponen nilai buku ekuitas adalah kas. Untuk menentukan *incremental value-relevance* ukuran arus kas, perubahan dalam arus kas yaitu arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan, dimasukkan. Persamaan untuk menguji hipotesis informasi incremental tahap siklus hidup perusahaan:

$$NPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 LB_{it} + \beta_2 AKO_{it} + \beta_3 AKI_{it} + \beta_4 AKP_{it} \dots\dots\dots (7)$$

Notasi : NPE_{it} = nilai pasar ekuitas perusahaan i pada waktu t

LB_{it} = laba sebelum pajak dan iet luar biasa perusahaan i
pada waktu t

AKO_{it} = arus kas operasi perusahaan i pada waktu t

AKI_{it} = arus kas investasi perusahaan i pada waktu t

AKP_{it} = arus kas pendanaan perusahaan i pada waktu t

Dalam melakukan analisis data menggunakan model regresi, untuk menghindari terjadinya penyimpangan/ kesalahan analisis, maka perlu dihindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik.

heteroskedastisitas dan tidak terjadi autokorelasi. Selain itu juga perlu dilakukan uji normalitas.

Uji Multikolinieritas

Menurut Imam (2001) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Metode pendeteksian adanya autokorelasi adalah dengan melakukan tes Durbin-Watson. Uji

variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Imam, 2001).

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

4.1. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

Pasar modal Indonesia sebenarnya sudah ada sejak jaman penjajahan Belanda, namun pada masa kemerdekaan Indonesia di non aktifkan karena dianggap sebagai peninggalan kolonialisme. Seiring dengan berjalannya waktu dan adanya kebutuhan akan adanya wahana alternatif untuk berinvestasi dan menggalang modal, maka pasar modal Indonesia diaktifkan kembali dengan dibukanya Bursa Efek Jakarta.

PT. Bursa Efek Jakarta didirikan tanggal 10 Agustus 1977 dan resmi memulai kegiatannya pada waktu perusahaan PT. Semen Cibinong menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Pendirian pasar bursa dilakukan dengan tujuan utama untuk pemeratakan pendapatan. Namun demikian, dalam perkembangannya ada tiga tujuan yang hendak dicapai, yaitu untuk memobilisir dana di luar sistem perbankan, memperluas distribusi kepemilikan saham terutama pemodal-pemodal kecil, serta untuk memperluas dan memperdalam sektor keuangan.

4.2. Gambaran Umum Perusahaan Yang Menjadi Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta antara tahun

dapat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
Perusahaan Sampel dan Total Asset
(dalam milyar rupiah)

Asset	Nama Perusahaan	Total Asset	
		2000	%
< 1 Milyar	Citra Tubindo	0,066	0,00001
	Indo-Rama Synthetics	0,578	
1 – 50 Milyar	Astra Agro Lestari	20,213	0,00043
> 50 Milyar	Alkasa Industrindo	203,560	99,99956
	Itamaraya Gold Industri	64,211	
	Jembo Cable Company	212,029	
	Jakarta Kyoei Steel Works	310,187	
	Jaya Pari Steel	66,994	
	GT Kabel Indonesia	970,161	
	Langgeng Makmur Industri	504,421	
	Prima Alloy Steel	385,946	
	GT Petrochem Industries	7.848,169	
	Davomas Abadi	599,441	
	Fajar Surya Wisesa	3.166,878	
	Kasogi International	241,826	
	Hexindo Adiperkasa	400,638	
	Indomobil Sukses Internasional	3.531,135	
	Indofood Sukses Makmur	4003.101	
	Inter Delta	75,963	
	Mulia Industrindo	4.391,871	
	Mayatex	574.626	
	Panasia Filament Inti	949,740	
	Polysindo Eka Perkasa	10.043,843	
	Total Asset	4.629.767,57	100

Sumber: www.e-samuel.com

Berdasarkan tabel 4.1 dapat dilihat bahwa jumlah total aset

memiliki asset terbesar tahun 2000 sebesar 10.043,843 milyar rupiah.

dengan total asset tahun 2000 sebesar 10.043,843 milyar rupiah. Sedangkan yang memiliki total asset terkecil adalah PT Citrta Tubindo dengan total asset tahun 2000 sebesar 0,066 milyar rupiah.

Tabel 4.2
Kepemilikan Saham oleh Pihak Domestik dan Pihak Asing

Kepemilikan	Jumlah	%
Asing	9	37,5
Domestik	15	62,5
Jumlah	24	100

Sumber: www.mainsaham.com

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa tidak semua perusahaan kepemilikan saham dipegang oleh pihak domestik, sebagian ada yang dimiliki pihak asing. Perusahaan yang kepemilikan sahamnya dipegang oleh pihak asing sebesar 37,5%. Sisanya sebesar 62,5% dimiliki oleh pemegang saham domestik.

4.3. Statistik Deskriptif

Tabel statistik deskriptif pada lampiran menyajikan variabel penelitian yang digunakan. Perusahaan pada tahap *growth*, rata-rata laba bernilai negatif tidak sesuai dengan ekspektasi, sedangkan arus kas investasi bernilai negatif sesuai dengan ekspektasi. Untuk arus kas operasi dan arus kas pendanaan bernilai positif sesuai dengan ekspektasi.

dengan ekspektasi, sedangkan arus kas operasi bernilai positif sesuai dengan ekspektasi dan arus kas pendanaan bernilai positif sesuai dengan ekspektasi.

Rata-rata laba pada tahap *growth* bernilai negatif tidak sesuai dengan ciri-ciri pada bab dua. Hal ini dimungkinkan karena untuk memasuki pasar pada periode 1997-2000 sangat sulit disebabkan oleh faktor-faktor eksternal salah satunya yaitu adanya krisis moneter yang melanda Indonesia sehingga untuk mendapatkan pangsa pasar sangat sulit dan berakibat pada laba yang bernilai negatif. Rata-rata arus kas investasi bernilai negatif dan arus kas pendanaan bernilai positif sesuai dengan ciri-ciri perusahaan pada tahap *growth* karena perusahaan melakukan usaha untuk mengembangkan dan mempertahankan pangsa pasarnya dimana dibutuhkan dana yang cukup besar.

Pada tahap *decline* rata-rata laba bernilai negatif sesuai dengan ciri-ciri pada bab dua, karena persaingan sudah semakin ketat sehingga pangsa pasar mengalami penurunan. Rata-rata arus kas operasi bernilai positif berarti masih ada keuntungan dari operasional perusahaan. Rata-rata arus kas investasi bernilai negatif disebabkan pembelian aktiva yang diharapkan produktif jumlahnya lebih besar dari penjualan aktiva yang tidak produktif. Rata-rata arus kas pendanaan bernilai positif karena perusahaan membutuhkan dana besar supaya kembali ke tahap *growth* atau *mature* dengan membeli aktiva yang berteknologi canggih.

digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan-perusahaan ke dalam tahap siklus hidupnya. Untuk perusahaan pada tahap *growth*, rata-rata pertumbuhan penjualan adalah sebesar 161,06% sedangkan pada tahap *decline* mengalami penurunan sebesar 31,69%. Rata-rata persentase *capital expenditure* terhadap nilai total perusahaan untuk perusahaan pada tahap *growth* adalah sebesar 241,06%. Hal ini sesuai dengan uraian pada bab dua, yaitu bahwa perusahaan yang berada pada tahap *growth* melakukan pengeluaran investasi, termasuk di dalamnya *capital expenditure*, dalam jumlah yang sangat besar. Perusahaan pada tahap *decline* tidak melakukan pengeluaran investasi karena kesempatan investasinya sangat terbatas. Hal ini ditunjukkan dengan sangat kecilnya rata-rata pengeluaran investasi yaitu sebesar 0,39%.

Perusahaan pada tahap *growth* mulai membayar deviden namun masih dalam tingkat yang rendah. Hal ini ditunjukkan dengan rata-rata persentase pembayaran deviden terhadap laba yang besarnya hanya 0,0004%. Pada tahap *decline* rata-rata persentase pembayaran deviden terhadap laba perusahaan adalah 0%. Jadi tidak ada pembayaran deviden pada tahap *decline*. Keadaan ini terjadi karena permintaan produk sangat rendah sehingga mengalami penurunan penjualan yang mengakibatkan terjadinya kerugian dan pembayaran deviden terhenti. Hasil ini mendukung pendapat Pashley dan Philippatos (1990) yang berpendapat bahwa perusahaan pada tahap *decline* tidak ada pembayaran deviden

sedangkan tahap *growth* rata-rata lebih muda yaitu sebesar 11,32 tahun.

Tabel 4.3
Descriptive Statistics Laba dan Arus Kas Pada Tahap Growth

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LABA	19	-1198,08	1749,48	-68,9400	554,03625
AKO	19	-843,645	2557,939	334,26421	691,024957
AKI	19	-3679,850	192,120	-499,14195	927,611582
AKP	19	-523,024	2498,638	194,33505	739,960702
Valid N (listwise)	19				

Sumber: Hasil perhitungan dengan SPSS

Tabel 4.4
Descriptive Statistics Variabel Pengklasifikasian Pada Tahap Growth

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PP	19	52,7011	1141,9460	161,055711	241,7131337
CEN	19	,0088	4493,0860	241,055153	1029,7099546
PD	19	0	0	,00	,000
UMUR	19	7	14	11,32	2,262
Valid N (listwise)	19				

Sumber: Hasil perhitungan dengan SPSS

Tabel 4.5
Descriptive Statistics Laba dan Arus Kas Tahap Decline

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LABA	10	-209,25	2,11	-47,7680	66,29456
AKO	10	-16,00	25,60	1,9350	10,31351
AKI	10	-82,50	59,82	-7,8320	34,68137
AKP	10	-,50	58,06	14,0600	20,69076
Valid N (listwise)	10				

Sumber: Hasil perhitungan dengan SPSS

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PP	10	-.99,9990	-,1062	-.31,985220	33,4375314
CEN	10	,0001	1,5650	,386870	,5847651
PD	10	0	0	,00	,000
UMUR	10	15	27	24,20	3,393
Valid N (listwise)	10				

Sumber: Hasil perhitungan dengan SPSS

4.4. Pengujian Asumsi Klasik

Hasil uji multikolonieritas yang disajikan pada tabel *Coefficient Correlations* menunjukkan, untuk tahap *growth*, nilai *variance inflation factor* (VIF) variabel-variabel independennya berkisar antara 2,284 sampai 5,845 sedangkan *tolerance value*-nya berkisar antara 0,407 sampai 0,883. *Tolerance value* didapat dari perhitungan 1 dibagi VIF . Multikolonieritas terjadi jika nilai VIF di atas 10 atau *tolerance value* di bawah 0,10 (Hair et al, 1992) sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolonieritas.

Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan dengan metode grafik. Pada tahap *growth* maupun *decline*, tidak terdapat pola tertentu pada grafik tersebut. Jika ada pola tertentu yang teratur seperti bergelombang atau melebar kemudian menyempit, maka terjadi heteroskedastisitas. Pengujian yang dilakukan memperlihatkan penyebaran titik-titik secara acak yang tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

grafik. Jika data (titik-titik) menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Pada pengujian yang dilakukan, titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dimana penyebarannya mengikuti garis diagonal tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas baik pada tahap *growth* maupun pada tahap *decline*.

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan metode Durbin-Watson yaitu bila angka D-W di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi. Di tabel *model summary*, pada tahap *growth* terlihat angka 1,984 sedangkan pada tahap *decline* 1,650. Hal ini berarti model regresi tersebut tidak terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 4.7
Uji Autokorelasi Durbin-Watson Tahap *Growth*

Model	R	R Square	Durbin-Watson
1	,628	,395	1,984

a Predictors: (Constant), AKP, AKO, LABA, AKI

b Dependent Variable: NPE

Sumber: Hasil perhitungan dengan SPSS

Tabel 4.8
Uji Autokorelasi Durbin-Watson Tahap *Decline*

Model	R	R Square	Durbin-Watson
1	,942	,942	1,716

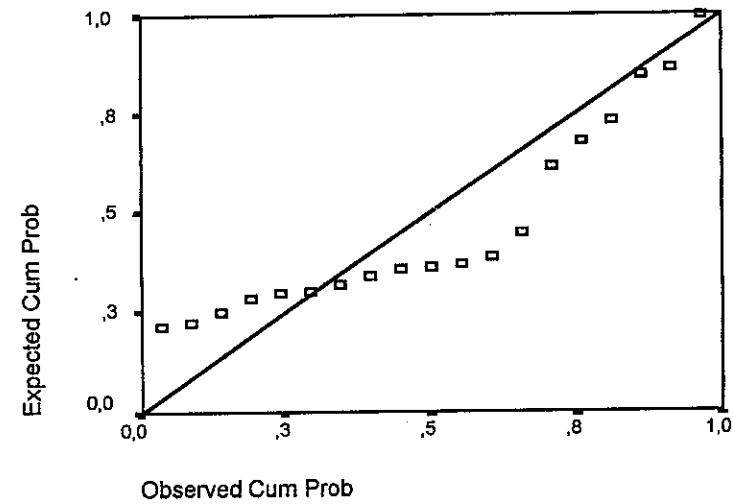
a Predictors: (Constant), AKP, LABA, AKO, AKI

b Dependent Variable: NPE

Sumber: Hasil perhitungan dengan SPSS

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residuals

Dependent Variable: NPE

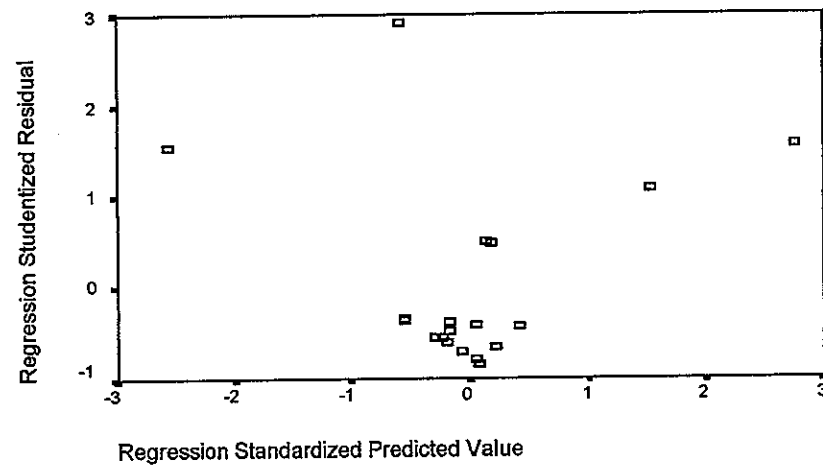


Sumber: Hasil perhitungan dengan SPSS

Gambar 4.2
Uji Heteroskedastisitas Tahap *Growth*

Scatterplot

Dependent Variable: NPE

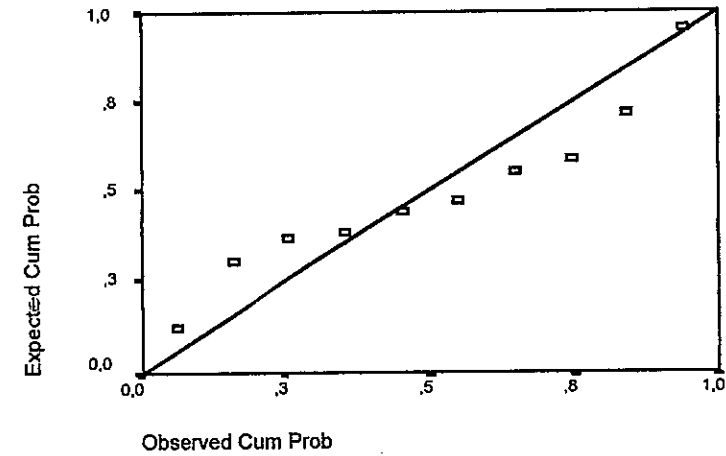


Sumber: Hasil perhitungan dengan SPSS

Uji Normalitas Tahap *Decline*

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: NPE

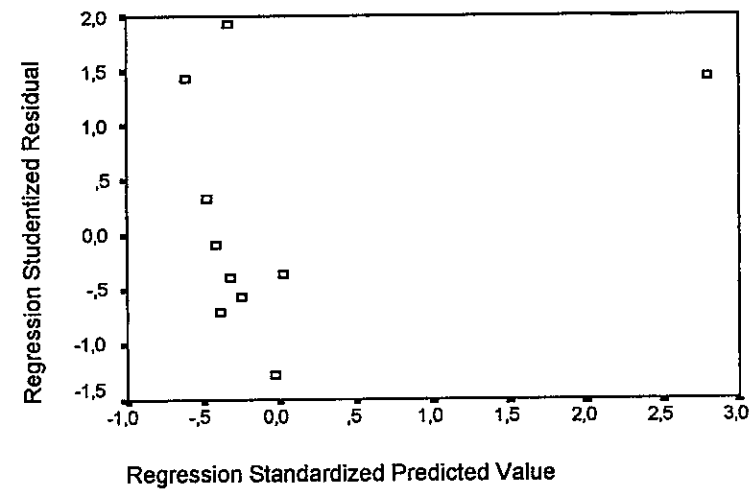


Sumber: Hasil perhitungan dengan SPSS

Gambar 4.4
Uji Heterosedestisitas Tahap *Decline*

Scatterplot

Dependent Variable: NPE



Sumber: Hasil perhitungan dengan SPSS

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	7,80E+08	4.57E+08		1,709	,110		
LABA	-243125.0	960892.98	-,080	-,253	,804	,433	2,308
AKO	2922412.9	986973,74	1,198	2,961	,010	,264	3,788
AKI	1696650.8	913315.00	,934	1,858	,084	,171	5,845
AKP	855844.99	715777,33	,376	1,196	,252	,438	2,284

a. Dependent Variable: NPE

Sumber: Hasil perhitungan dengan SPSS

Tabel 4.10
Coefficients Tahap Decline

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	192922093,446	275371345,189		,701	,515		
LABA	324684,996	2925684,249	,013	,111	,916	,883	1,132
AKO	110914763,859	21110797,517	,680	5,254	,003	,701	1,426
AKI	38336367,497	8243245,865	,790	4,651	,006	,407	2,459
AKP	44635076,481	13327427,629	,549	3,349	,020	,437	2,288

a. Dependent Variable: NPE

Sumber: Hasil perhitungan dengan SPSS

4.5. Analisis Koefisien Regresi

Pada tahap *growth*, nilai *Adjusted R Square* adalah 0,222. Hal ini berarti 22,2% variasi dari nilai pasar ekuitas bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Sedangkan sisanya 77,8% dijelaskan

lain untuk menjelaskan nilai pasar ekuitas diluar laba dan arus kas.

Pada tahap *decline*, besarnya *Adjusted R Square* adalah 0,896 atau 89,6% dan sisanya 10,4% dijelaskan oleh hal-hal lain diluar keempat variabel independen tersebut.

Tabel 4.11
Model Summary Tahap Growth

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,628	,395	,222	1486765192

a Predictors: (Constant), AKP, AKO, LABA, AKI

b Dependent Variable: NPE

Tabel 4.12
Model Summary Tahap Decline

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,971	,942	,896	539719555,5

a Predictors: (Constant), AKP, LABA, AKO, AKI

b Dependent Variable: NPE

4.6. Pengujian Hipotesis

Dari seluruh observasi, tidak satu observasi pun dapat diklasifikasikan pada tahap *start-up* karena tidak ada yang memenuhi kriteria ketiga: perusahaan mulai melakukan penjualan tidak lebih dari satu tahun sebelum *go public*. Hal ini disebabkan Bursa Efek Jakarta mensyaratkan perusahaan yang akan mencatatkan sahamnya di bursa harus sudah mendapatkan laba bersih dan laba operasi selama dua tahun

nilai pasar ekuitas.

Untuk tahap *decline*, koefisien laba mempunyai arah sesuai dengan prediksi tetapi tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa besarnya laba tidak berpengaruh terhadap nilai pasar ekuitas. Temuan ini tidak mendukung Black (1998) yang menemukan bukti adanya hubungan antara laba dengan nilai pasar ekuitas. Koefisien arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan masing-masing mempunyai arah sesuai prediksi dan signifikan pada level 1% dan 5%. Temuan ini mendukung Black (1998) yang menyatakan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas.

Tabel 4.13
ANOVA Tahap *Growth*

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.02E+19	4	5.0413E+18	2,281	,012
Residual	3.09E+19	14	2.2105E+18		
Total	5.11E+19	18			

a Predictors: (Constant), AKP, AKO, LABA, AKI

b Dependent Variable: NPE

Sumber: Hasil perhitungan dengan SPSS

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2,38E+19	4	5,9563E+18	20,448	,003
Residual	1,46E+18	5	2,9130E+17		
Total	2,53E+19	9			

a Predictors: (Constant), AKP, LABA, AKO, AKI

b Dependent Variable: NPE

Sumber: Hasil perhitungan dengan SPSS

Tabel 4.15
Coefficients Tahap Growth

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	7.80E+08	4.57E+08		1,709	,110
LABA	-243125.0	960892.98	-,080	-,253	,804
AKO	2922412.9	986973.74	1,198	2,961	,010
AKI	1696650.8	913315.00	,934	1,858	,084
AKP	855844.99	715777,33	,376	1,196	,252

a Dependent Variable: NPE

Sumber: Hasil perhitungan dengan SPSS

Tabel 4.16
Coefficients Tahap Decline

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.32E+0,8	2,72E+08		,854	,432
LABA	530175,626	2887041,0	,021	,184	,862
AKO	1,11E+08	20835954	,680	5,306	,003
AKI	38087466	8135367,3	,788	4,682	,005
AKP	43558834	13152295	,538	3,312	,021

bahwa nilai pasar ekuitas dipengaruhi oleh arus kas operasi dan arus kas investasi. Koefisien arus kas operasi signifikan pada level 1% dan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas. Koefisien arus kas investasi signifikan pada level 10% dan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas. Laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan mempengaruhi secara bersama-sama terhadap nilai pasar ekuitas sebesar 22,2% pada tahap ini. Sedangkan sisanya 77,8% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain.

Untuk tahap *decline*, nilai pasar ekuitas dipengaruhi oleh arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan yang signifikan pada level 1% dan 5% dan berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas. . Laba, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan mempengaruhi secara bersama-sama terhadap nilai pasar ekuitas sebesar 89,6% pada tahap ini sedangkan sisanya 10,4% dijelaskan oleh hal-hal lain diluar keempat variabel independen tersebut.

Dari hasil yang ditunjukkan dari perhitungan sebelumnya, dapat dibuat persamaan regresi pada tahap *growth* yaitu :

$$Y = 780.000.000 - 0 \text{ LABA} + 2922412,9 \text{ AKO} + 1696650,8 \text{ AKI} + 0 \text{ AKP} + e$$

Koefisien LABA dan AKP adalah 0 karena hasil dari perhitungan tersebut menunjukkan variabel tersebut tidak signifikan, sedangkan persamaan regresi pada tahap *decline* adalah :

variabel tersebut tidak signifikan.

Tidak ada hubungan antara laba dan arus kas pendanaan pada tahap *growth* serta antara laba pada tahap *decline* dengan nilai pasar ekuitas disebabkan oleh jumlah sample yang dipakai relatif kecil sehingga menyebabkan *power of test*-nya rendah. Jumlah sample yang digunakan pada tahap *growth* sebanyak 19 tahun-perusahaan, sedangkan pada tahap *decline* sebanyak 10 tahun-perusahaan.

5.1. Kesimpulan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas perusahaan pada tahap *growth* dipengaruhi oleh arus kas operasi dan arus kas investasi. Arus kas operasi berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas, demikian pula arus kas investasinya. Laba dan arus kas pendanaan tidak berhubungan dengan nilai pasar ekuitas. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam menilai kinerja serta prospek masa depan perusahaan yang berada dalam tahap *growth*, investor lebih menekankan pada arus kas operasi dan arus kas investasi. Tetapi pengaruh dari kedua variabel ini sangat kecil yaitu 22,2%. Hal ini tidak mendukung sepenuhnya FASB (1978), yaitu bahwa fokus utama pelaporan keuangan adalah informasi mengenai laba dan komponennya, dan laba merupakan salah satu parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari kreditor dan investor.

Hasil pengujian terhadap perusahaan pada tahap *decline* menemukan bukti bahwa nilai pasar ekuitas dipengaruhi oleh arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Ketiga komponen arus kas tersebut berhubungan positif dengan nilai pasar ekuitas. Temuan ini mempunyai arti bahwa dalam menilai kinerja dan prospek masa depan

perusahaan yang berada dalam tahap *decline*, investor lebih menekankan

pada laba.

Penelitian ini tidak dapat menguji hipotesis yang berkaitan dengan tahap *start-up* karena tidak menemukan perusahaan yang dapat diklasifikasikan pada tahap *start-up*. Semua perusahaan tidak ada yang memenuhi kriteria ketiga: perusahaan mulai melakukan penjualan tidak lebih dari satu tahun sebelum *go public* sedangkan Bursa Efek Jakarta mensyaratkan perusahaan yang akan mencatatkan sahamnya di bursa harus sudah mendapatkan laba bersih dan laba operasi selama dua tahun fiskal terakhir.

Hanya ada satu observasi tahun-perusahaan yang diklasifikasikan dalam tahap *mature*. Hal ini mengakibatkan hipotesis yang berkaitan dengan tahap *mature* tidak mungkin diuji karena dengan satu sampel tidak dapat ditemukan persamaan regresinya. Penelitian ini hanya mampu menguji hipotesis yang berkaitan dengan tahap *growth* dan *decline*.

Tidak ada hubungan antara laba dan arus kas pendanaan pada tahap *growth* serta antara laba pada tahap *decline* dengan nilai pasar ekuitas disebabkan oleh jumlah sample yang dipakai relatif kecil sehingga menyebabkan *power of test*-nya rendah.

5.2. Implikasi, Keterbatasan dan Arah Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa siklus hidup

mempunyai pengaruh terhadap nilai pasar ekuitas pada tahap *growth*, sedangkan pada tahap *decline* nilai pasar ekuitas dipengaruhi oleh arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Sebagai ukuran kinerja perusahaan, informasi laba dan arus kas perusahaan yang berada pada tahap siklus hidup yang berbeda mempunyai jumlah yang berbeda pula. Petunjuk ini dapat dijadikan dasar bagi investor, kreditor dan pemakai laporan keuangan lainnya untuk lebih memahami posisi tahap siklus hidup perusahaan. Sesuai dengan urutan siklus hidup perusahaan, setelah perusahaan berada pada tahap *growth*, perusahaan mengalami puncak penjualan. Kemudian perusahaan akan mengalami penurunan dan berada pada tahap *decline*. Apabila perusahaan tidak melakukan tindakan apapun, tingkat penjualan akan semakin merosot, perusahaan mengalami kerugian dan selanjutnya akan bangkrut. Jika perusahaan misalnya melakukan efisiensi, perluasan pasar dan pengembangan teknologi, perusahaan dapat kembali ke tahap *growth* atau *mature*. Oleh karena itu bagi pihak manajemen hasil ini sebagai masukan untuk mengetahui posisi perusahaan, dengan demikian dapat mengambil tindakan yang tepat dalam usaha meningkatkan kinerja perusahaan yang berdampak pada nilai pasar ekuitas perusahaan.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan: (1) Sampel yang digunakan dibatasi pada perusahaan manufaktur sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi pada perusahaan di luar kelompok

(3) Penelitian ini tidak berhasil memperoleh sampel untuk tahap *start-up* dan *mature* sehingga pengujian hipotesis yang berkaitan dengan kedua tahap tersebut gagal dilakukan; (4) Penelitian ini dilakukan selama krisis moneter sehingga diperlukan variabel independen lain dalam pengukuran nilai pasar ekuitas karena pengaruh laba dan arus kas relatif kecil pada tahap *growth*.

Penelitian berikutnya hendaknya: (1) menggunakan sampel perusahaan di luar kelompok pemanufakturan untuk melihat generalisasi hasil penelitian; (2) menggunakan sampel dalam jumlah yang lebih besar sehingga diharapkan dapat melihat pengaruh keempat variabel independen secara signifikan dan dapat meningkatkan ketepatan hubungan antara komponen arus kas dan laba dengan nilai pasar ekuitas.

Anthony, J. H., and K. Ramesh, 1992, Association Between Accounting Performance Measures and Stock Prices: α Test of The Life-Cycle Hypothesis, *Journal of Accounting and Economics* 15: 203-227.

Anthony, R. N., J. Dearden, and V. Govindarajan, 1992, *Management Control System*, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, Inc.

Baridwan, Z. 1997. Analisis Nilai Tamvah Informasi Laporan Arus Kas. *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 12.2: 1-14.

Barth, M. E., and W.R. Landsman, 1995, Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting. *Accounting Horizons* 9: 97-107.

Beaver, W.H. Lambert R. and Morse, 1980, Predictive Ability as A Criterion for The Evaluation of Accounting Data, *The Accounting Review*, (October).

Bernard, V., and T. Stober, 1989, The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals. *The Accounting Review* 64: 624-652.

Beza, B. dan A. Na'im, 1998, The Information Content of Annual Earnings Announcements α Trading Volume Approach. *Journal Riset Akuntansi Indonesia* 1. 163-173.

Black, E. L. 1998. Life-Cycle Impacts on The Incremental Value-Relevance of Earnings and Cash Flow Measures. *Journal of Financial Statement Analysis* 4: 40-57.

Bowen, R. M., D. Burgstahler, and L.A. Daley, 1987, The Incremental Information Content of Accruals versus Cash Flows. *The Accounting Review* 62: 723-747.

Brown P. And Ball, Autumn 1968, An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research*, Vol. 6 No. 2.

Burgstahler, D.C. and I.D. Dichev, 1997, Earnings, Adaption, and Equity
The Accounting Review 72: 187-215

Firms Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18: 3-42.

Financial Accounting Standard Board, 1978, *Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*, Concepts Statement Number 1. Stamford, CT.

Habbe, A.H., dan J. Hartono, 2001, Studi Terhadap Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Orospektor dan Defender, dan Hubungannya dengan Harga Saham: Analisis dengan Pendekatan *Life-Cycle Theory*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 4.1: 111-132.

Hair, J.F., R.E. Anderson, R.L. Tatham, and W.C. Black, 1992, *Multivariate Data Analysis: With Readings*. New York: Macmillan Publishing Company.

Hastuti, A.W. dan B. Sudibyo, Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 1: 239-254.

Hayn, C., 1995, The Information Content of Losses, *Journal of Accounting and Economics* 20: 125-153.

Imam Ghozali. DR. Mcom. Akt., 2001, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Livnat, J., and P. Zarowin, 1990, The Incremental Information Content of Cash-Flow Components, *Journal of Accounting and Economics* 13: 25-46.

Machfoedz, M., 1994, Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia, *Kelola* 7: 114-137.

Myers, S.C., 1977, Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* 5: 114-175.

National Association of Accountants, 1986, *Statement on Management Accounting*. Statement No. 4D, Measuring Entity Performance, Montvale, New Jersey: Naa.

Pashley, M.M. and G.C. Philippatos, 1990, Voluntary Divestiture and

with Security Returns. *Journal of Accounting Research* 24 (Supplement): 112-137.

Siti Atmini, 2001, Asosiasi Siklus Hidup Perusahaan Dengan *Incremental Value-Relevance* Informasi Laba dan Arus Kas. *Simposium Nasional Akuntansi IV*: 88-111.

Suadi, A., 1998, Penelitian Tentang Manfaat Laporan Arus Kas, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*: 91-97.

Triyono, 1998, Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas: dari Aktivitas Pendanaan, Investasi dan Operasi, dan Laba Akuntansi dengan Harga atau *Return Saham*. *Thesis S2*, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.

Utami, W. Dan Suharmadi, 1998, Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 1: 255-268.

Walter T. Harrison, Jr. Dan Charles T. Hongren, *Financial Accounting*, 2nd ed, Prentice Hall International Inc., 1995, Englewood Cliffs, New Jersey, 730-735.

Wilson, G.P., 1986, The Relative Information Content of Accruals and Cash Flows: Combined Evidence at Earnings Announcement and Annual Report Date, *Journal of Accounting Research* 24 (Supplement): 165-200.

———, 1987, The Incremental Information Content of Accruals and Cash Flows After Controlling for Earnings. *The Accounting Review* 62: 293-322.